

SELL (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 30.00

(From: Bt 31.00)

18 JULY 2022

Downside : 11.1%

Osotspa Pcl (OSP TB)

ผลกระทบจากกลยุทธ์ใหม่

เราคาดว่า **OSP** จะเริ่มเห็นผลกระทบจากกลยุทธ์การเพิ่มราคาโดยคาดว่าจะลดลง 24% y-y และลดลง 17% q-q ใน 2Q22F เราเชื่อว่าบริษัทสูญเสียส่วนแบ่งตลาดจำนวนมาก เรายังคงแนะนำ "ขาย"



PATTADOL BUNNAK

662 - 483 8298

pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q22F น่าจะอ่อนแอ

เราประมาณการกำไร 2Q22F ของ OSP ที่ 620 ลบ. ลดลง 24% y-y และ 17% q-q ปัจจัยกดดันที่สำคัญคือยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศ (51% ของยอดขายทั้งหมด) ซึ่งเราคาดว่าจะลดลง 14% y-y และ 15% q-q ยอดขายที่ลดลงแม้ว่าราคาจะเพิ่มขึ้น 20% ในเดือนเมษายน แสดงว่า OSP สูญเสียส่วนแบ่งตลาดอย่างมาก อย่างไรก็ตาม ราคาเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นน่าจะต่ำกว่า 20% ใน 2Q22F เนื่องจากไม่ได้เพิ่มทุกพื้นที่พร้อมกัน ส่วนที่เติบโตคือการส่งออกเครื่องดื่มชูกำลัง (16% ของยอดขาย) ซึ่งเติบโตมากกว่า 10% y-y และ C-Vitt functional drink ในประเทศ (16% ของยอดขาย) ซึ่งเติบโตมากกว่า 10% y-y ใน 2Q22F นอกจากนี้ยังมีผลกระทบทางลบจากต้นทุนวัตถุดิบและค่าสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้นด้วย

สูญเสียส่วนแบ่งตลาด

ในฐานะผู้ผลิตเครื่องดื่มชูกำลังรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย OSP ได้ปรับขึ้นราคาขายผลิตภัณฑ์เครื่องดื่มชูกำลังหลัก M-150 ขึ้น 20% เป็น 12 บาท/ขวด ในเดือนเมษายน 2022 โดยหวังว่าจะยุติการกำหนดราคาคงที่ที่ 10 บาทต่อขวดเป็นเวลานานหลายทศวรรษ บริษัทฯ หวังว่าคู่แข่งจะดำเนินการตามในช่วงที่ต้นทุนที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทคู่แข่งยังคงราคา และออกแคมเปญส่งเสริมการขายในเชิงรุกมากขึ้นเพื่อให้ได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น เราคาดว่าส่วนแบ่งตลาดของ OSP จะลดลงจาก 54% ใน 1Q22 เป็น 47% ใน 2Q22F

แนวโน้มในอนาคต

โปรดดูกลยุทธ์การเพิ่มราคาของ OSP ในบทวิเคราะห์กลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังของไทย "ทฤษฎีเกม (Game Theory) วันที่ 21 มีนาคม ซึ่งเราคาดว่า OSP จะสูญเสียส่วนแบ่งตลาดบางส่วน อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโมเมนตัมของการสูญเสียเร็วกว่าที่คาดไว้ โดยไม่มีสัญญาณว่าผู้เล่นรายอื่นจะปรับขึ้นราคา แต่กลับออกแคมเปญส่งเสริมการขายเชิงรุกมากขึ้น เราจึงเชื่อว่ามีโอกาสที่ OSP จะลดราคาผลิตภัณฑ์กลับเป็น 10 บาท/ขวด หาก OSP ปลอมให้ส่วนแบ่งตลาดลดลงนานเท่าไร ยิ่งยากที่จะได้ส่วนแบ่งกลับคืนมา เนื่องจากผู้บริโภคได้เปลี่ยนไปภักดีต่อแบรนด์อื่นๆ ตัวอย่างแคมเปญใหม่ของคู่แข่ง ได้แก่ แผนของคาราบาวกรุ๊ป (CBG, "ซื้อ") ที่จะเปิดตัวเครื่องดื่มชูกำลังราคาถูกที่มีวิตามินมากกว่าของ OSP และ Red Bull ที่ตั้งงบประมาณ 500 ลบ. สำหรับค่าใช้จ่ายทางการตลาด

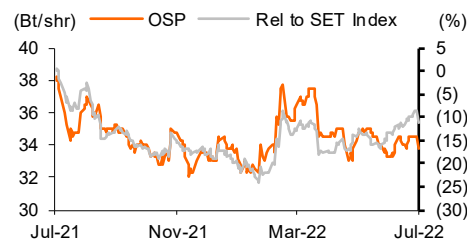
ปรับลดกำไร

กำไร 2Q22F ของ OSP มีแนวโน้มที่จะต่ำกว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ด้วยการสูญเสียส่วนแบ่งตลาดที่มากกว่าคาด เราจึงปรับลดประมาณการกำไรของเราลง 18/15/14% ในปี 2022-24F เราคาดว่าในที่สุด OSP จะปรับลดราคาเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศกลับไปที่ 10 บาทต่อขวด นอกจากนี้หลังการปรับลดกำไร กำไรของตลาดจะยังคงมากกว่าประมาณการปี 2022F ของเรา 19% เนื่องจากการปรับลดกำไร ทำให้เราปรับราคาเป้าหมายปี 2023F ของเรามาอยู่ที่ 30 บาท (จาก 31 บาท) เราคงคำแนะนำ "ขาย" เนื่องจากเรามองว่า OSP นั้นแพงที่ 30 เท่า 2023F PE เทียบกับกำไรต่อหุ้นที่มีแนวโน้มเติบโต -11/+13/+13% ในปี 2022-24F

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	26,762	27,736	29,875	32,464
Net profit	3,255	3,015	3,407	3,867
Norm profit	3,383	3,015	3,407	3,867
Consensus NP	—	3,578	3,959	4,392
Diff frm cons (%)	—	(15.7)	(13.9)	(12.0)
Prev. Norm profit	—	3,691	4,010	4,474
Chg frm prev (%)	—	(18.3)	(15.0)	(13.6)
Norm EPS (Bt)	1.1	1.0	1.1	1.3
Norm EPS grw (%)	(3.5)	(10.9)	13.0	13.5
Norm PE (x)	30.0	33.6	29.8	26.2
EV/EBITDA (x)	21.1	23.2	20.2	18.2
P/BV (x)	5.1	5.1	5.1	5.0
Div yield (%)	3.3	3.0	3.4	3.8
ROE (%)	17.3	15.2	17.2	19.3
Net D/E (%)	(8.6)	0.7	(3.8)	(9.0)

PRICE PERFORMANCE



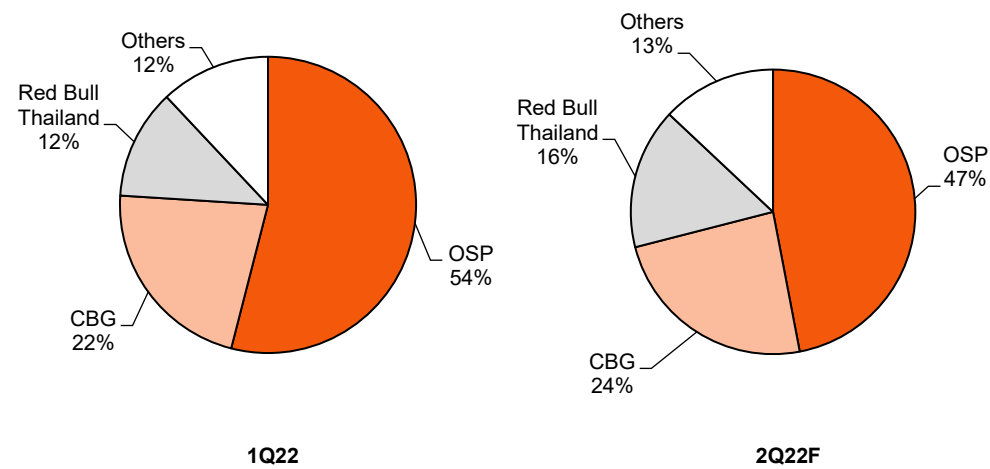
COMPANY INFORMATION

Price as of 18-Jul-22 (Bt)	33.75
Market Cap (US\$ m)	2,768.9
Listed Shares (m shares)	3,003.8
Free Float (%)	50.5
Avg Daily Turnover (US\$ m)	14.3
12M Price H/L (Bt)	38.25/32.00
Sector	Food
Major Shareholder	Osathanugrah family 58%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

Ex 1: Market Share Movement



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Aluminum Price



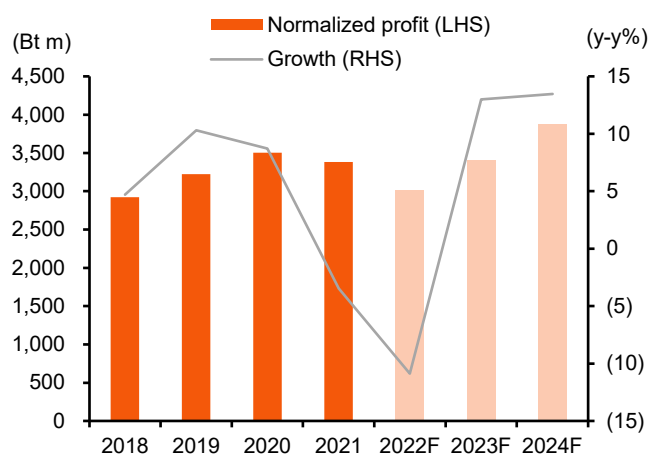
Source: Bloomberg

Ex 3: Key Assumption Revisions

	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sales (Bt m)						
New	25,610	25,583	26,762	27,736	29,875	32,464
Old				28,708	30,883	33,487
Change (%)				(3.4)	(3.3)	(3.1)
Gross margin (%)						
New	34.9	35.3	34.5	32.2	32.9	33.0
Old				34.6	34.8	34.8
Change (pp)				(2.4)	(1.9)	(1.8)
SG&A (%)						
New	22.2	22.3	22.3	22.2	22.0	21.7
Old				22.2	22.0	21.7
Change (pp)				(0.0)	(0.0)	(0.0)
Normalized profit (Bt m)						
New	3,224	3,504	3,383	3,015	3,407	3,867
Old				3,691	4,010	4,474
Change (%)				(18.3)	(15.0)	(13.6)

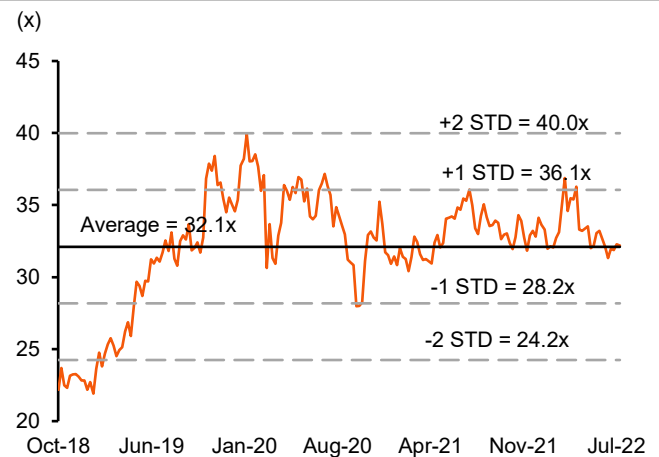
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: OSP's Earnings Trajectory



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: OSP's PE Since Listing



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: 12-month DCF-based TP Calculation Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal Value
EBITDA	4,993	5,481	5,924	6,430	6,988	7,593	8,154	8,666	9,343	10,079	10,918	—
Free cash flow	4,280	4,782	5,261	5,782	6,383	7,027	7,647	8,236	8,973	9,739	9,258	125,465
PV of free cash flow	4,268	4,059	4,058	4,090	4,142	4,181	4,172	4,121	4,118	4,098	3,401	46,088
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.8											
WACC (%)	8.5											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value - add investments	90,796											
Net debt (2022F)	142											
Minority interest	19											
Equity value	90,635											
# of shares (m)	3,004											
Equity value/share (Bt)	30											

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison**Ex 7: Valuation Comparison With Regional Peers**

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		— Div yield—	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
<u>Beverage</u>												
Suntory Beverage & Food	2587 JP	Japan	9.8	8.1	21.2	19.6	1.8	1.7	8.3	7.9	1.5	1.6
Coca-Cola	KO US	US	6.2	7.4	25.4	23.6	9.9	9.7	22.4	21.0	2.8	2.9
PepsiCo	PEP US	US	6.3	8.7	25.7	23.7	12.3	11.2	18.1	16.7	2.6	2.8
Sappe PCLs	SAPPE TB	Thailand	31.6	16.9	20.5	17.5	3.6	3.4	10.6	9.9	3.1	3.5
Carabao Group PCL*	CBG TB	Thailand	44.1	30.0	27.4	21.0	9.3	7.8	20.7	16.2	2.4	3.1
Osotspa PCL*	OSP TB	Thailand	(10.9)	13.0	33.6	29.8	5.1	5.1	23.2	20.2	3.0	3.4
Average			14.5	14.0	25.6	22.5	7.0	6.5	17.2	15.3	2.6	2.9
<u>Supply Chain Management</u>												
Indofood CBP Sukses	ICBP IJ	Indonesia	10.0	13.1	15.8	13.9	2.9	2.6	10.8	9.7	2.7	3.2
Average			10.0	13.1	15.8	13.9	2.9	2.6	10.8	9.7	2.7	3.2
<u>Personal Care</u>												
Johnson & Johnson	JNJ US	US	3.9	4.9	17.5	16.7	5.8	5.2	13.9	12.8	2.4	2.5
Colgate-Palmolive	CL US	US	(5.4)	9.8	25.7	23.4	na	40.4	16.7	15.6	2.4	2.5
Procter & Gamble	PG US	US	3.1	5.3	24.9	23.6	8.0	8.1	17.9	17.1	2.4	2.6
Unilever NV	UNA NA	Netherlands	na	9.4	18.8	17.2	7.1	6.9	13.1	12.3	3.8	3.9
Average			0.5	7.4	21.7	20.2	7.0	15.2	15.4	14.5	2.8	2.9
Average - All			9.9	11.5	23.3	20.9	6.6	9.3	16.0	14.5	2.6	2.9

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: * Thanachart estimates, using normalized EPS

COMPANY DESCRIPTION

OSP ผลิตและจัดจำหน่ายเครื่องดื่มน้ำที่ไม่มีแอลกอฮอล์ ได้แก่ เครื่องดื่มชูกำลัง การแพนกระป๋องพร้อมดื่ม เครื่องดื่มเกลือแร่ และน้ำดื่มชนิดอื่นๆ นอกจากนี้ OSP ผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าเครื่องใช้ส่วนบุคคลในกลุ่มสำหรับเด็กแรกเกิดและผู้หญิง โดย OSP ขายสินค้าทั้งในไทยและส่งออก OSP มีธุรกิจรับจ้างผลิตและจัดจำหน่ายเช่นกัน

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

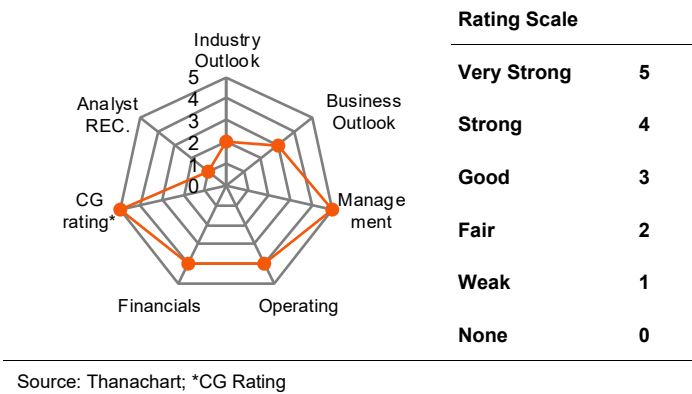
S — Strength

- มีสถานะแข็งแกร่งในตลาดเครื่องดื่มและสินค้าของผู้ใช้ส่วนบุคคลในประเทศ
- มีทีมผู้บริหารที่ประสบการณ์
- มีงบดุลที่ดี

O — Opportunity

- การเติบโตในตลาดต่างประเทศ
- การควบรวมกิจการและการเข้าซื้อกิจการ
- เทรนด์การดูแลสุขภาพในประเทศไทย

COMPANY RATING



W — Weakness

- ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังและของผู้ใช้ส่วนบุคคลแบบไม่มีการเติบโต
- ตลาดเครื่องดื่มชูกำลังของไทยปรับขึ้นราคาได้ยาก

T — Threat

- ความผันผวนของสกุลเงิน
- การแข่งขันที่รุนแรงในตลาดเครื่องดื่มชูกำลัง
- ภาวณ้ำตาลที่สูงขึ้นสำหรับเครื่องดื่มชูกำลังและเครื่องดื่มที่มีความหวาน

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	37.64	30.00	-20%
Norm profit 22F (Bt m)	3,578	3,015	-16%
Norm profit 23F (Bt m)	3,959	3,407	-14%
Consensus REC	BUY: 17	HOLD: 4	SELL: 1

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2022-23F และราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเรามองบวกน้อยลงต่อแนวโน้มการเติบโตของกำไรของ OSP

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การเติบโตที่สูงกว่าที่คาดของธุรกิจเครื่องดื่มชูกำลังและผลิตภัณฑ์ของผู้ใช้ส่วนตัวในประเทศของบริษัทฯ จะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- การผ่อนคลายมาตรการโควิดที่มากขึ้นจะเป็น upside ต่อประมาณการของเรา
- ความสำเร็จในการขยายธุรกิจใหม่เป็น upside ต่อประมาณการของเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Improving margin mainly
on cost-savings plan

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	25,583	26,762	27,736	29,875	32,464
Cost of sales	16,554	17,527	18,814	20,049	21,742
Gross profit	9,029	9,236	8,922	9,827	10,722
% gross margin	35.3%	34.5%	32.2%	32.9%	33.0%
Selling & administration expenses	5,710	5,978	6,165	6,565	7,031
Operating profit	3,319	3,257	2,757	3,262	3,691
% operating margin	13.0%	12.2%	9.9%	10.9%	11.4%
Depreciation & amortization	1,244	1,471	1,616	1,731	1,789
EBITDA	4,563	4,728	4,373	4,993	5,481
% EBITDA margin	17.8%	17.7%	15.8%	16.7%	16.9%
Non-operating income	546	505	541	583	633
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(65)	(96)	(85)	(105)	(78)
Pre-tax profit	3,799	3,666	3,213	3,739	4,247
Income tax	587	664	563	655	744
After-tax profit	3,212	3,002	2,650	3,084	3,503
% net margin	12.6%	11.2%	9.6%	10.3%	10.8%
Shares in affiliates' Earnings	225	310	297	353	389
Minority interests	67	70	68	(30)	(25)
Extraordinary items	0	(128)	0	0	0
NET PROFIT	3,504	3,255	3,015	3,407	3,867
Normalized profit	3,504	3,383	3,015	3,407	3,867
EPS (Bt)	1.2	1.1	1.0	1.1	1.3
Normalized EPS (Bt)	1.2	1.1	1.0	1.1	1.3

BALANCE SHEET

Strong balance sheet

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Current assets:	9,179	8,827	8,063	9,589	10,137
Cash & cash equivalent	3,531	2,493	1,400	2,500	2,500
Account receivables	3,505	3,660	3,793	4,086	4,440
Inventories	2,077	2,658	2,853	2,985	3,178
Others	67	16	17	18	20
Investments & loans	2,782	3,817	3,810	3,802	3,795
Net fixed assets	12,845	13,730	15,115	14,383	13,594
Other assets	1,050	767	844	886	931
Total assets	25,855	27,142	27,831	28,661	28,457
LIABILITIES:					
Current liabilities:	4,557	5,530	6,054	6,478	6,558
Account payables	4,094	4,822	5,176	5,516	5,982
Bank overdraft & ST loans	0	207	410	461	180
Current LT debt	66	100	198	223	87
Others current liabilities	397	400	271	279	310
Total LT debt	851	473	934	1,051	410
Others LT liabilities	1,119	1,236	1,106	1,192	1,295
Total liabilities	6,526	7,238	8,095	8,721	8,263
Minority interest	105	19	19	49	74
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	3,004	3,004	3,004	3,004	3,004
Share premium	0	0	0	0	0
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	12,575	13,284	13,284	13,284	13,284
Retained earnings	3,645	3,596	3,429	3,602	3,832
Shareholders' equity	19,224	19,884	19,717	19,890	20,120
Liabilities & equity	25,855	27,142	27,831	28,661	28,457

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Earnings before tax	3,799	3,666	3,213	3,739	4,247
Tax paid	(671)	(667)	(547)	(639)	(718)
Depreciation & amortization	1,244	1,471	1,616	1,731	1,789
Chg In working capital	(1,166)	(8)	26	(85)	(81)
Chg In other CA & CL / minorities	351	422	218	343	392
Cash flow from operations	3,558	4,884	4,525	5,089	5,629
Capex	(5,164)	(2,357)	(3,000)	(1,000)	(1,000)
Right of use	0	0	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	1,105	(1,035)	7	7	7
Adj for asset revaluation	(294)	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	1,268	330	(205)	44	60
Cash flow from investments	(3,085)	(3,062)	(3,198)	(949)	(933)
Debt financing	796	(264)	762	193	(1,059)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(3,304)	(3,303)	(3,182)	(3,234)	(3,637)
Warrants & other surplus	1,447	709	0	0	0
Cash flow from financing	(1,061)	(2,859)	(2,421)	(3,041)	(4,696)
Free cash flow	(1,605)	2,527	1,525	4,089	4,629

VALUATION*Expensive PE in our view*

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	28.9	30.0	33.6	29.8	26.2
Normalized PE - at target price (x)	25.7	26.6	29.9	26.4	23.3
PE (x)	28.9	31.1	33.6	29.8	26.2
PE - at target price (x)	25.7	27.7	29.9	26.4	23.3
EV/EBITDA (x)	21.6	21.1	23.2	20.2	18.2
EV/EBITDA - at target price (x)	19.2	18.7	20.6	17.9	16.1
P/BV (x)	5.3	5.1	5.1	5.1	5.0
P/BV - at target price (x)	4.7	4.5	4.6	4.5	4.5
P/CFO (x)	28.5	20.8	22.4	19.9	18.0
Price/sales (x)	4.0	3.8	3.7	3.4	3.1
Dividend yield (%)	3.3	3.3	3.0	3.4	3.8
FCF Yield (%)	(1.6)	2.5	1.5	4.0	4.6
(Bt)					
Normalized EPS	1.2	1.1	1.0	1.1	1.3
EPS	1.2	1.1	1.0	1.1	1.3
DPS	1.1	1.1	1.0	1.1	1.3
BV/share	6.4	6.6	6.6	6.6	6.7
CFO/share	1.2	1.6	1.5	1.7	1.9
FCF/share	(0.5)	0.8	0.5	1.4	1.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

*EPS growth trend doesn't
look exciting*

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate					
Sales (%)	(0.1)	4.6	3.6	7.7	8.7
Net profit (%)	7.5	(7.1)	(7.4)	13.0	13.5
EPS (%)	7.5	(7.1)	(7.4)	13.0	13.5
Normalized profit (%)	8.7	(3.5)	(10.9)	13.0	13.5
Normalized EPS (%)	8.7	(3.5)	(10.9)	13.0	13.5
Dividend payout ratio (%)	94.3	101.5	101.5	100.0	100.0
Operating performance					
Gross margin (%)	35.3	34.5	32.2	32.9	33.0
Operating margin (%)	13.0	12.2	9.9	10.9	11.4
EBITDA margin (%)	17.8	17.7	15.8	16.7	16.9
Net margin (%)	12.6	11.2	9.6	10.3	10.8
D/E (incl. minor) (x)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.1)
Interest coverage - EBIT (x)	50.8	34.1	32.3	30.9	47.6
Interest coverage - EBITDA (x)	69.8	49.5	51.3	47.4	70.7
ROA - using norm profit (%)	14.0	12.8	11.0	12.1	13.5
ROE - using norm profit (%)	18.9	17.3	15.2	17.2	19.3
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	17.3	15.4	13.4	15.6	17.5
- asset turnover (x)	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
- operating margin (%)	15.1	14.1	11.9	12.9	13.3
- leverage (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
- interest burden (%)	98.3	97.5	97.4	97.3	98.2
- tax burden (%)	84.5	81.9	82.5	82.5	82.5
WACC (%)	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
ROIC (%)	20.2	16.1	12.5	13.5	15.9
NOPAT (Bt m)	2,806	2,667	2,274	2,691	3,045
invested capital (Bt m)	16,610	18,171	19,859	19,125	18,296

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 70 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211C, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2211A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBANK16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าว ก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันภายใต้ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันภายใต้ นางอติวีณ์ ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
พลังงาน, ปิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์ Tel: 662-779-9107 nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัต Tel: 662-779-9117 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราชญ์ Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สถาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.
Research Team
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th